

EGENKAPITALKRAV OG FINANSIELL RISIKO I HUSHOLDNINGENES BOLIGINVESTERINGER



TROND-ARNE BORGENSEN er Førstelektor ved Avdeling for økonomi og samfunnsfag, Høgskolen i Østfold.



BJØRNAR KARLSEN KIVEDAL er Høyskolelektor ved Avdeling for økonomi og samfunnsfag, Høgskolen i Østfold.



JOACHIM THØGERSEN er Førstelektor ved Institutt for økonomi og administrasjon, Høgskolen i Oslo og Akershus.

SAMMENDRAG

Kombinasjonen av en lav boliglånsrente og en høy boligprisvekst gir meravkastning for lånefinansierte boliginvesteringer. For husholdninger som lånefinansierer boliginvesteringer, er formuesgevinsten fra boligkapital dermed en kombinasjon av en pris- og en belåningsgevinst. Belåningsgevinsten er positivt relatert til investeringens belåningsgrad.

En positiv meravkastning gir husholdninger med kortsiktig planleggingshorisont insentiv til å øke belåningen på sine boliginvesteringer. Den økte belåningsgevinsten som følger av en høyere belåningsgrad, går imidlertid sammen med økt risiko. Restriksjoner på belåningsgrad og krav om egenkapital ved boligkjøp kan slik være tiltak egnet for å dempe husholdningenes finansielle risiko.¹

1 INTRODUKSJON

En kombinasjon av høy boligprisvekst og lave boliglånsrenter gir meravkastning for lånefinansierte boliginvesteringer (Borgersen og Greibrokk 2011). Denne meravkastningen kan ha bidratt til det siste tiårets strukturendringer i det norske boliglånsmarkedet, endringer som har gått i favør av økte belåningsgrader,

lengre løpetid og mer bruk av avdragsfrihet.² Borgersen og Kivedal (2012a) viser hvordan belåningsgevinstene

.....
¹ Synspunktene er forfatterenes egne. Vi takker en anonym konsulent for kommentarer.

² Se Finanstilsynets boliglånsundersøkelse, <http://www.finanstilsynet.no/no/Bank-og-finans/Banker/Tilsyn-og-overvakning/Analyser>.

fra lånefinansierte boliginvesteringer kan ha dominert prisgevinstene og gitt betydelige bidrag til husholdningenes boligformue siden årtusenskiftet. Meravkastning fra lånefinansierte investeringer har gitt husholdningene insentiver til høy *gearing* (belåning) både ved tidspunktet for låneopptak (belåningsgrad), i perioden frem til forfall (bruk av avdragsfrihet) og ved å strekke ut perioden med belåning (lengre løpetid).

På samme måte som belåningsgevinsten stimulerer formuesgevinsten når meravkastningen er positiv, virker den negativt når meravkastningen er negativ. Faktisk kan formuesgevinsten være negativ selv om boligprisen stiger, dersom en negativ belåningsgevinst dominerer en positiv prisgevinst. Både en lavere boligprisvekst og en høyere boliglånsrente vil redusere belåningsgevinsten. I tillegg til den langsiktige negative effekten på boligprisveksten vil en høyere boliglånsrente også gi en umiddelbar negativ effekt på belåningsgevinsten. Lønnsomheten av lånefinansierte boliginvesteringer er slik svært sårbar for endringer i rente (Borgersen og Kivedal 2012b).

Høyere belåning vil imidlertid, i tillegg til de positive effektene på forventet boligformue, også øke risikoen som følger boliginvesteringene (se for eksempel Boye og Kokebakker 2006 for en standard tilnærming til *gearing* og risiko). Når boliginvesteringer sees i et slikt perspektiv, kan restriksjoner på akseptert belåningsgrad og krav om egenkapital ved boligkjøp sees på som et tiltak for å dempe husholdningenes finansielle risiko.

I Norge fastsatte Finanstilsynet retningslinjer for forsvarlig kredittpraksis for lån til boligformål i 2010, og strammet dem til i desember 2011, basert på at boligprisveksten og husholdningenes gjeldsbelastning representerer en risiko for finansiell ustabilitet. En mer nøktern utlånspraksis for boliglån ble påpekt å kunne dempe oppbyggingen av risiko i husholdningssektoren.³

Denne artikkelen ser nærmere på sammenhengen mellom belåningsgevinst og risiko under ulike belåningsgrader (*loan to value*, LTV). Vi tar utgangspunkt i Borgersen og Greibrokk (2011, 2012) og Borgersen og Kivedal (2012a, 2012b), der hovedfokuset ligger på hvordan finansieringsstrukturen påvirker lønnsomheten ved boliginvesteringer. Vi utvider her tilnærmingen ved

å inkludere risikoen som følger av ulike finansieringsstrukturer, og diskuterer bruken av egenkapitalkrav som tiltak for å dempe husholdningenes finansielle risiko ved boligkjøp. Vi fokuserer her på virkningen av egenkapitalkravet på belåningsgevinsten og holder effektene på prisgevinsten utenom.⁴

Resten av artikkelen er strukturert som følger: I neste avsnitt gis først en kort presentasjon av «brekkstangformelen», som beskriver vår teoretiske ramme. Deretter beregnes gjennomsnittlig belåningsgevinst og risikoen ved denne for perioden 2000–2010. Siste avsnitt oppsummerer.

2 BELÅNINGSGRADER OG FORMUESGEVINSTER FOR BOLIGEIERNE

2.1 TEORETISK RAMME

Som nevnt i forrige avsnitt består formuesgevinsten fra en lånefinansiert boliginvestering av to komponenter. Den første er en prisgevinst, og den andre er en belåningsgevinst.

Vi tar her utgangspunkt i «brekkstangformelen» for å gi et teoretisk rammeverk for sammenhengen mellom egenkapitalrentabiliteten for boligeierne, boligkapitalens totalrentabilitet, gjeldsrenten og forholdet mellom gjeld og egenkapital i boliginvesteringenes finansieringsstruktur.⁵

$$1) \quad e = p + \frac{D}{E}(p - r_B)$$

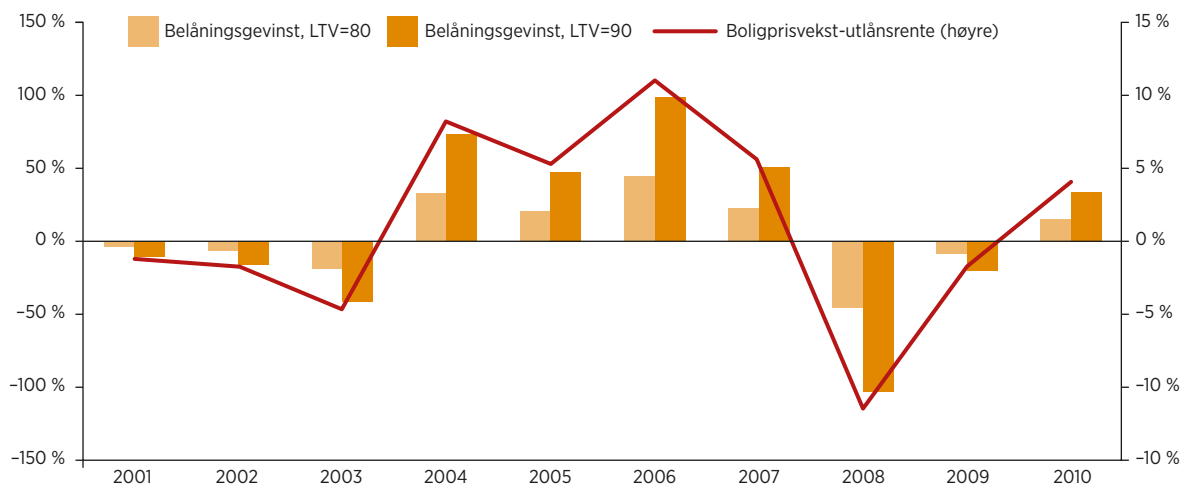
I denne formelen er e avkastningen på innskutt egenkapital, p er boligprisveksten, r_B er boliglånsrenten, D er gjeld og E er egenkapital. Vi ser at boligeierens formuesgevinst (egenkapitalrentabiliteten) kan separeres i en prisgevinst p og en belåningsgevinst $\frac{D}{E}(p - r_B)$. Prisgevinsten er identisk med boligprisveksten.

Belåningsgevinsten har to komponenter og øker både med forholdet mellom gjeld og egenkapital, $\frac{D}{E}$, og differansen mellom boligprisveksten og boliglåns-

3 Se beskrivelsene i Finanstilsynets rapport Finansielt utsyn, www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Rapport/2012/Finansielt_utsyn_2012.pdf

4 Begrepet *belåningsgevinst* kan alternativt uttrykkes som *finansieringsgevinst* mens begrepet *investeringsgevinst* er et alternativ til uttrykket *prisgevinst*.

5 Se for eksempel Boye og Kokebakker (2006).

FIGUR 1 Belåningsgevinster, LTV = 80 og LTV = 90. 2001–2010.

Kilde: Borgersen og Kivedal (2012a). Se tabell 1, vedlegg, for datagrunnlag.

renten, $(p - r_B)$.⁶ Sistnevnte er et uttrykk for boligmarkedets meravkastning og bestemmer lønnsomheten ved lånefinansierte boliginvesteringer, mens forholdet mellom gjeld og egenkapital fungerer som belåningsgevinstens skaleringsfaktor.⁷

Fra (1) ser vi at avkastningen på innskutt egenkapital, og derigjennom formuesgevinsten for boligeiere som har lånefinansiert sine boliginvesteringer, avhenger av tre nært korrelerte variabler. På samme måte som boliglånsrenten kan være korrelert med boligprisveksten i en økonomi der pengepolitikken brukes aktivt til å stabilisere utviklingen i formuesmarkedene (se for eksempel Bernanke og Gertler 2001 for en prinsipiell diskusjon om fleksibel inflasjonsstyring og formuesmarkedenes rolle), kan boliglånsrenten og belåningsgraden være nært korrelert i banker som priser risiko aktivt (White 2004). Når høyere belåningsgrad letter tilgangen på kreditt (se for eksempel Geradi mfl. 2011), kan endringer i belåningsgrad påvirke boligprisveksten gjennom økt etterspørsel (Doms og Krainer 2007).

Høyere boligpriser og økt tilgang på kreditt kan igjen forsterke hverandre gjensidig og gi selvforsterkende mekanismer mellom bolig- og boliglånsmarkedet (Almeida mfl. 2006).

For å belyse sammenhengen mellom belåningsgrad, belåningsgevinst og den delen av husholdningenes finansielle risiko som er en direkte konsekvens av boliginvesteringenes finansieringsstruktur, ser vi her bort fra disse sammenhengene. Ettersom ringvirkningene som er beskrevet over, realiseres gradvis, kan vår tilnærming sies å beskrive kortsiktseffektene som forsterkes, eller dempes, over tid, ettersom endringer i belåningsgrad får feste i boliglånsrenten eller boligprisveksten.

For å beregne akkumulerte effekter over tid må man gjøre antagelser om både tilbakebetaling og om hvordan formuesgevinstene fra boligmarkedet anvendes (Borgersen og Kivedal 2012a). For å rendyrke effektene som følger av ulike belåningsgrader, ser vi her nærmere på eksempler der boliginvesteringer finansieres med avdragsfrie lån med ulik belåningsgrad.⁸

6 Vi kan tenke oss en bolig med verdien, V , som er finansiert ved hjelp av egenkapital og gjeld slik at vi kan skrive boligverdien som $V = D + E$. Ved å justere boligverdien for belåningsgrad, $\frac{D}{V}$, og egenkapitalinnskuddet ved boligkjøp, $\frac{E}{V}$, har vi i (1) en ramme som kan belyse hvordan endringer i boliglånsmarkedet, operasjonalisert ved boliglånsrente og belåningsgrad, påvirker belåningsgevinsten, og derigjennom også formuesgevinsten, for boligeiere.

7 Vi holder skatt utenom. Inkluderes for eksempel rentefradraget på boliglån, forsterkes belåningsgevinsten som diskuteres her. Se appendikset i Borgersen og Greibrokk (2011) for beregninger etter skatt.

8 For en boligeier vil avkastningen på boligkapital også kunne inneholde leieinntekter i tilfelle boligen leies ut, eller en indikator på spart husleie dersom eieren selv bor i boligen. Vi ser her bort fra disse faktorene.

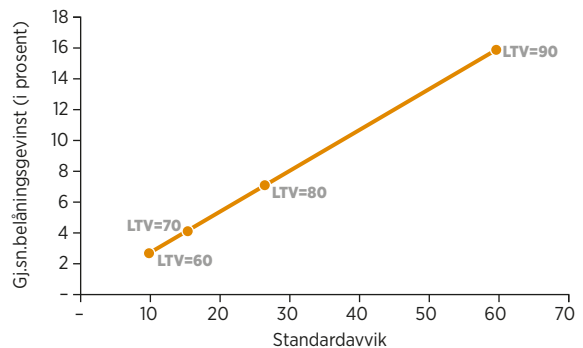
2.2 BELÅNINGSGEVINSTER OG -RISIKO PÅ LÅNEFINANSIERTE BOLIGINVESTERINGER

Figur 1 illustrerer sammenhengen mellom boligmarkedets meravkastning og årlig belåningsgevinst i perioden mellom 2000 og 2010 i tilfellet med belåningsgrader på henholdsvis 80 og 90 prosent. Vi ser at belåningsgevinsten er spesielt stor i perioden der boligmarkedets meravkastning er høy (2004–2007), og negativ i 2008 når meravkastningen er negativ. Vi ser også at belåningsgevinsten var negativ i 2003, selv om boligprisveksten på årsbasis var positiv. Dette fordi boliglånsrenten i 2003 var høyere enn boligprisveksten og ga en negativ belåningsgevinst som dominerte den positive prisgevinsten⁹

Vi ser at belåningsgevinsten er positivt relatert til belåningsgraden; belåningsgevinsten øker med belåningsgraden i perioder der meravkastningen er positiv, mens den blir *mer negativ* når meravkastningen er negativ og belåningsgraden er høy.

La oss nå med utgangspunkt i boligprisveksten og boliglånsrenten i perioden 2000–2010 beregne gjennomsnittlig belåningsgevinst og risikoen som følger belåningsgrader fra 60 til 90 prosent. Vi lar standardavviket til belåningsgevinsten representere risiko siden dette er et mål på historisk volatilitet. I figur 2 illustrerer vi gjennomsnittlig belåningsgevinst og -risiko i perioden fra 2000 til 2012. Vi holder som nevnt sammenhengene mellom belåningsgrad, rente og boligprisvekst fast, og figuren fokuserer på sammenhengen mellom belåningsgevinst og -risiko som følger av ulike belåningsgrader. Den stiplede linjen viser den lineære sammenhengen mellom gjennomsnittlig belåningsgevinst og standardavvik for ulike LTV. Siden belåningsgevinst er proporsjonal med LTV dersom renten holdes konstant¹⁰, vil gjennomsnittlig belåningsgevinst og standardavvik for belåningsgevinsten ha den rettlinjede sammenhengen som vises i figur 2.

FIGUR 2 Risiko og gjennomsnittlig belåningsgevinst, ulike LTV i perioden 2000–2012.



Fra figur 2 ser vi for det første at når boliginvesteringer gjøres med høyere belåningsgrad, øker gjennomsnittlig belåningsgevinst. Observasjonen støtter opp om påstanden foran: Når forventet meravkastning er positiv, gir det insentiver til å lånefinansiere boliginvesteringer. For å få størst mulig avkastning på sine boliginvesteringer bør husholdningene velge lånestrukturer med høy belåning, avdragsfrihet og lang løpetid.¹¹

Høyere belåningsgrad går imidlertid også sammen med økt risiko. Vi ser av figur 2 at risikoen knyttet til et boligkjøp med en belåningsgrad på 90 prosent er over dobbelt så høy som risikoen ved et boligkjøp med 80 prosent belåning.

I et slikt perspektiv kan Finanstilsynets begrensninger på akseptert belåningsgrad sees som et tiltak for å dempe risikoen i husholdningenes boligmarkedsetableringer.

Vi ser også at gevinsten, målt i form av risikoreduksjonen som følger av lavere belåning, blir mindre desto lavere belåningsgraden er i utgangspunktet. For en boliginvestering som gjøres med en belåningsgrad på 80 prosent istedenfor 90 prosent, halveres risikoen. Dersom akseptert belåningsgrad reduseres ytterligere, til 70 prosent, er reduksjonen i risiko imidlertid kun en tredjedel. Det er slik stadig mindre å tjene, i form

9 Vi har brukt boligprisene fra NEF/Econ og gjennomsnittlig boliglånsrente fra SSB. Se ellers Borgersen og Kivedal (2012) for datahenvisninger.

10 Vi ser av uttrykket for belåningsgevinsten $\frac{D}{E}(p-r_b)$ at denne er proporsjonal med $\frac{D}{E}$. Høyere «gearing» vil slik gi høyere gjennomsnittlig belåningsgevinst og medfølgende risikøkning. Standardavviket til belåningsgevinsten vil øke med samme faktor som økningen i D/E . En økning i LTV fra 70 % til 80 % medfører en økning i D/E og i standardavviket til belåningsgevinsten på 71 % mens en økning i LTV fra 80 % til 90 % medfører at risikoen øker med hele 125 %.

11 Uttrykket «å velge finansieringsform» kan virke forstyrrende. Økte belåningsgrader er ofte en konsekvens av at boligprisene har steget mer enn husholdningene har klart å bygge seg opp av egenkapital, slik at det er behov for å låne mer av kjøpesummen. Samtidig spiller tilbudssiden i boliglånemarkedet en rolle for størrelsen på belåningsgradene. Se for eksempel Borgersen og Greibrokk (2012) for en tilnærming der både låntakernes og bankenes insentiver for å øke belåningsgradene – og risikoen som følger av dette – belyses.

av lavere risiko, på å redusere akseptert belåningsgrad desto lavere belåningsgraden er i utgangspunktet. Deres belåningsgraden er høy, vil imidlertid en innføring av restriksjoner på belåningsgrad kunne ha stor betydning for å redusere finansieringsrisikoen knyttet til husholdningenes boliginvesteringer.

3 OPPSUMMERING OG DISKUSJON

Denne artikkelen gir en enkel og partiell tilnærming til boliginvesteringers finansieringsside for å belyse den økte risiko som husholdninger eksponerer seg for når boliglån tas opp med høyere belåningsgrader. Vi ser bort fra sammenhengene mellom belåningsgrad, boligprisvekst og boliglånsrente, og vår tilnærming kan slik sies å ha et kortsiktsperspektiv.

Når boliglånsrenten er lavere enn boligprisveksten, gir lånefinansierte boliginvesteringer meravkastning. I økonomier der pengepolitikken ikke vektlegger utviklingen i hjemlige boligmarkeder, genereres det dermed insentiver for husholdningene til å øke belåningen på sine boliginvesteringer, både ved tidspunktet for låneopptak (belåningsgrad) og i forhold til hvor raskt boliglånet betales tilbake (bruk av avdragsfrihet og valg av løpetid). Belåningsgevinstene som da realiseres, stimulerer husholdningenes boligformue utover det som følger av boligprisveksten alene.

Høyere belåningsgrad øker imidlertid også husholdningenes finansielle risiko. I et slikt perspektiv kan en tilstramming av aksepterte belåningsgrader og innføring av et egenkapitalkrav ved boligkjøp sees på som risikoreduserende tiltak. Boliginvesteringer med lave belåningsgrader gir både lavere gjennomsnittlig belåningsgevinst og lavere finansieringsrisiko for husholdningene. Dette er spesielt viktig dersom belåningsgraden er høy, siden en reduksjon i belåningsgrad på for eksempel ti prosentpoeng vil føre til en kraftigere risikodempende effekt jo høyere belåningsgraden er i utgangspunktet.

Over tid vil endringer i belåningsgrad også påvirke boligprisveksten og boliglånsrenten, og derigjennom kunne påvirke både pris- og belåningsgevinsten ved lånefinansierte boliginvesteringer. Hvor sterke disse effektene blir, er imidlertid usikkert og avhenger blant annet av hvordan endringer i belåningsgrad virker inn på boligprisen. Internasjonalt er virkningene i boligmarkedet usikre, og det synes å være sterkere indikasjoner på at endringer i belåningsgrad påvirker

husholdningenes gjeldsvekst enn at endringene påvirker boligprisveksten (Hin 2011). Vår tilnærming viser at gjeldsveksten dempes fordi lønnsomheten ved å låne-finansiere boliginvesteringer reduseres.

Virkningene på boligprisveksten vil avhenge av forhold i både bolig- og boliglånsmarkedet, og for eksempel vil et lite utbygd leiemarked gi få alternativer til å investere i egen bolig. Dersom egenkapitalkravet dekkes gjennom bruk av «kreative» finansieringskilder i gråmarkedet, vil dette motvirke risikoeffekten beskrevet foran. Dersom tilstrammingene i akseptert belåningsgrad reduserer tilbudet av boliglån til de økonomisk sett mest sårbare husholdningene, og derigjennom knytter boligprisutviklingen nærmere til husholdningenes gjeldsbetjeningsevne, bidrar egenkapitalkravet til å redusere risikoen på husholdningenes boliginvesteringer ytterligere.

I Norge har det gjennom media blitt avdekket at unge voksne tar opp forbrukslån for å dekke egenkapitalkravet.¹² En slik utvikling gir åpenbart boliginvesteringer med høyere risiko, men representerer et brudd på retningslinjene for forsvarlig kredittpraksis og ikke en konsekvens av egenkapitalkravet. Bruk av startlån som toppfinansiering er en annen mulighet for å dekke egenkapitalkravet, men også dette må sees som et brudd på retningslinjene hvis en slik finansieringsordning ikke følges av tilleggsikkerhet eller særskilte forsvarlighetsvurderinger.^{13,14}

M

12 Se for eksempel <http://www.dinepenger.no/bruke/nye-kapitalkrav-kan-presse-unge-inn-i-graamarkedet/10057405>

13 Hvorvidt startlån skal inngå i 85 prosentregelen, har vært gjenstand for debatt blant politikere og banker. Finanstilsynet har uttalt at *all boliggjeld* skal inngå i 85-prosent regelen. Denne 85 prosent grensen skal ikke overskrides hvis det ikke ligger tilleggsikkerhet, kausjoner eller særskilte forsvarlighetsvurderinger bak. Se for eksempel <http://www.abcnheter.no/penger/oekonomi/2012/03/27/gir-ikke-boliglan-med-startlan-som-egenkapital> eller <http://www.abcnheter.no/penger/oekonomi/2012/02/24/15-prosentregelen-undergraves>

14 En annen mulighet er at egenkapitalkravet finansieres ved at arvinger får forskudd på arv, eller lån, av sine foreldre, som finansierer dette gjennom såkalte rammelån. Dette kan både dempe virkningen på boligprisene av tilstramminger i aksepterte belåningsgrader og påvirke boligmarkedets pris- og risikostrukturer (Borgersen 2012).

VEDLEGG

TABELL 1 Beregninger.

	BOLIGPRISVEKST	UTLÅNSRENTE	BELÅNINGSGEVINST	FORMUESGEVINST
1986	29,95	14,65	61,19	91,14
1987	23,06	16,35	26,83	49,89
1988	-0,38	16,65	-68,14	-68,52
1989	-13,65	15,13	-115,12	-128,77
1990	-3,94	14,29	-72,94	-76,88
1991	-7,80	13,91	-86,83	-94,63
1992	-8,23	13,38	-86,46	-94,69
1993	6,33	11,22	-19,58	-13,25
1994	14,22	8,27	23,78	38,00
1995	7,61	7,74	-0,51	7,10
1996	10,58	7,12	13,85	24,43
1997	8,78	5,99	11,15	19,93
1998	14,37	7,39	27,92	42,29
1999	13,08	8,39	18,74	31,82
2000	15,14	8,03	28,45	43,59
2001	7,68	8,84	-4,62	3,06
2002	6,68	8,45	-7,08	-0,40
2003	1,85	6,53	-18,72	-16,87
2004	12,31	4,19	32,49	44,80
2005	9,12	3,92	20,79	29,91
2006	15,24	4,26	43,93	59,18
2007	11,23	5,66	22,26	33,49
2008	-4,20	7,29	-45,98	-50,18
2009	2,69	4,91	-8,88	-6,19
2010	8,29	4,52	15,08	23,37

Boligprisveksten hentet fra NEF/Econ (2011) og bankenes utlånsrente er årlig gjennomsnitt hentet fra Statistisk sentralbyrå (SSB 2011). Belåningsgevinsten $\frac{D}{E}(p-r_b)$, der D er gjeld, E er egenkapital, p er boligprisveksten og r_b er utlånsrenten, er beregnet under forutsetning av en belåningsgrad $\frac{D}{(E+D)}$ på 80 prosent, som gir $\frac{D}{E} = 4$. Formuesgevinsten er beregnet som summen av boligprisveksten og belåningsgevinsten $e = p + \frac{D}{E}(p-r_b)$.

REFERANSER

- Almeida, H., M. Campello og C. Liu (2006). The Financial Accelerator: Evidence from the International Housing Markets. *Review of Finance*, 10(3):321–352.
- Almklov, G., E. Tørum og M. Skjæveland (2006). Utviklingstrekk i kredittmarkedet – nye utlånstyper og omfanget av fastrentelån i Norge. *Norges Bank: Penger og Kreditt*, 3:184–192.
- Anundsen, A.K. og E.S. Jansen (2011). Self-reinforcing effects between housing prices and credit. Evidence from Norway. *Discussion Paper* nr. 651, Statistics Norway.
- Bernanke, B.S. og M. Gertler (2001). Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?, Papers and Proceedings of the Hundred Thirteenth Annual Meeting of

- the American Economic Association (mai). *The American Economic Review*, 91(2):253–257.
- Borgersen, T.A (2012). *Pris- og risikostrukturer i boligmarkedet: Virkninger av start- og rammelån*. Upublisert.
- Borgersen, T.A. og J. Greibrokk (2012). Reflections on LTV, risk and incentives in mortgage markets. *Journal of European Real Estate Research*, 5(2):199–210.
- Borgersen, T.A. og J. Greibrokk (2011). Formueseffekter i boligmarkedet og endringer i boliglånsmarkedet. *Scandinavian Journal of Business Research*, 2:77–99.
- Borgersen, T.A. og B.K. Kivedal (2012a). Pris og belåningsgevinster i husholdningenes boligformue. *Praktisk økonomi og finans*, 2:85–91.
- Borgersen, T.A. og B.K. Kivedal (2012b). Finansielle akseleratorer i boligmarkedet: En kortsiktstilnærming med utgangspunkt i boliginvesteringers belåningsgrad og belåningsgevinst. *Scandinavian Journal of Business Research*, 2:147–158.
- Boye, K. og S. Kokebakker (2006). *Finansielle emner*. Cappelen Akademisk Forlag.
- Finanstilsynet (2011a). *Finansielle utviklingstrekk*. Finanstilsynet (2011b). *Boliglånsundersøkelsen*.
- Gerardi, C., H. Rosen og P. Willen (2010). The Impact of Deregulation and Financial Innovation on Consumers: The Case of the Mortgage Market. *Journal of Finance*, 65(1):333–360.
- Kiyotaki, N. og J. Moore (1997). Credit Cycles. *Journal of Political Economy*, 105(2):211–248.
- Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF), Eiendomsmeglerforetakenes Forening (EFF), Finn.no og Econ Pöyry (2011). *Eiendomsmeglerbransjens boligprisstatistikk november 2011*.
- SSB (2011). Tall fra Statistikkbanken, tabell 08175: Bankenes årlige utlåns- og innskuddsrenter (prosent) http://statbank.ssb.no/statistikkbanken/Default_FR.asp?PXSid=0&nvl=true&PLanguage=0&tilside=selecttable/hovedtabellHjem.asp&KortnavnWeb=orbofrent [lesedato 16.12.2011], Statistisk sentralbyrå.
- White, A.A. (2004). Risk-based mortgage pricing: Present and future research. *Housing Policy Debate*, 15(3):503–531.

Trude Myklebust

INNFØRING I FINANSMARKEDSRETT

Boken gir en innføring i viktige deler av finansmarkedsretten, med særlig vekt på verdipapir- og børsrett og lovgivningen om bank- og finansieringsvirksomhet. Den fokuserer på den offentligrettslige reguleringen av finansiell sektor: krav til tillatelse, organisering, virksomhet og atferd for finansinstitusjoner og aktørene i verdipapirmarkedet.

ISBN 978-82-450-0485-4 | 386 sider | Pris kr 578,–



FAGBOKFORLAGET
www.fagbokforlaget.no